

## Il Capitale Speculativo

Paolo Giussani \*

Con il suo *Speculative Capital (SCI, d'ora in poi)*<sup>1</sup> Nasser Saber si è aggiudicato il merito di essere finora il primo ed unico ad avere proposto una discussione razionale sulla finanza speculativa, merito che deve essere veramente considerato egregio se venticinque anni di boom speculativo mondiale non sono bastati a far scrivere qualcosa di decente sull'argomento.

Secondo Saber, la speculazione ha origine dal commercio, in particolare dalla separazione fra capitale industriale e capitale commerciale. Egli assume che per effetto della divisione di compiti fra i due tipi di capitale la velocità di rotazione del capitale aumenti, circostanza che deve recare un accrescimento del saggio del profitto a parità di altre condizioni giacché il saggio del profitto è una funzione diretta della velocità di rotazione del capitale. Questo inizio pone tuttavia un fondamento che è alquanto dubbio. La suddivisione fra capitale industriale e capitale commerciale non ha come tale il potere di accrescere la velocità di rotazione del capitale circolante,<sup>2</sup> che dipende dalla quantità di merce che il mercato può assorbire nell'unità di tempo, misura a sua volta indipendente dalla circostanza che il capitalista produttore e il capitalista mercante siano o meno la stessa figura ma dipendente dal tipo di merce prodotta e gettata sul mercato.<sup>3</sup>

La separazione fra capitale industriale e capitale commerciale naturalmente non basta per far saltare fuori i guadagni speculativi ma serve a Saber per introdurre una *seconda* separazione,

---

\* [paolo.giussani@fastwebnet.it](mailto:paolo.giussani@fastwebnet.it). (Milano, ottobre 2004)

<sup>1</sup> Nasser Saber, *Speculative Capital volume 1. The invisible hand of global finance*. (Financial Times-Prentice Hall, Londra, 1999). Saber ha poi pubblicato un secondo volume intitolato *Speculative Capital & Derivatives* (Financial Times-Prentice Hall, Londra, 1999) e dedicato peculiarmente alla teoria dell'impiego delle opzioni, e nella serie ne ha annunciati in gestazione altri tre. Il terzo intitolato *The enigma of options*, il quarto *Dialectics of finance* e il quinto e finale *Systemic risk* (vedi [www.sabersystem.com](http://www.sabersystem.com)).

<sup>2</sup> Il vantaggio che si ricava dalla suddivisione del capitale industriale e capitale mercantile in due settori dipende fondamentalmente nella maggiore produttività raggiungibile con la specializzazione. Con il tendenziale divenire di massa di una determinata produzione la divisione del lavoro fra capitale industriale e capitale commerciale del settore è un'evoluzione del tutto scontata. Bisogna tenere presente che l'attività del settore che nelle contabilità nazionali è normalmente rubricato come "Commercio" (ingrosso o dettaglio) è in buona parte fatta di confezionamento e trasporto e la quota dedicata alla pura vendita è relativamente piccola.

<sup>3</sup> Il capitale circolante anticipato nella produzione, poniamo, di uova è pari al prezzo di costo delle uova prodotte quotidianamente ed ha una velocità di rotazione di 365/anno, mentre il capitale circolante anticipato nella produzione di grano sarà pari al prezzo di costo di un singolo raccolto di grano moltiplicato per il numero di raccolti annui, poniamo che siano tre, per una velocità di rotazione di 3/anno. Nel settore delle costruzioni la norma è che la velocità di rotazione del capitale circolante sia inferiore a 1/anno.

quella che interessa essendo deputata a creare il margine di guadagno speculativo. Come il capitale originario indifferenziato si è scisso in capitale industriale e capitale commerciale così ora il capitale commerciale nella sua incessante azione per aumentare la propria velocità di rotazione viene affiancato da una nuova forma di capitale e di capitalisti che, secondo Saber, sono mossi dalla funzione di trovare al capitale commerciale gli acquirenti per le sue merci, o meglio di assicurargli un determinato prezzo di vendita per le merci. Nello svolgere questo compito gli speculatori sfruttano i movimenti casuali dei prezzi delle merci per ricavare un profitto extra rispetto a quello commerciale e industriale. L'esempio più immediato ed elementare è quello dello speculatore che offre al contadino un contratto di acquisto futuro del suo grano ad un certo prezzo fisso che, colui spera, gli offrirà la possibilità di intascare una differenza positiva fra il prezzo di mercato del momento ed il prezzo stipulato.

Tuttavia, fondata in questo modo, la speculazione non ha un vero spazio di esistenza autonoma. Le fluttuazioni dei prezzi delle merci avvengono tanto al di sopra del loro prezzo di equilibrio quanto al di sotto di questo. Tutti i guadagni realizzati nei periodi di ascesa dei prezzi di mercato verrebbero annullati nei periodi di calo con un profitto di lungo periodo pari a zero. E difatti questo tipo di speculazione sulle merci industriali o agricole ha un'esistenza effimera, fiorendo nei momenti di ascesa del ciclo quando la domanda si accresce più rapidamente delle possibilità della produzione per sparire subito dopo quando si approssima la situazione opposta; oppure (e principalmente) nei momenti di gravi catastrofi sociali (guerre ad es.) allorché si fa particolarmente acuto il bisogno di beni primari, la cui offerta è ostruita da ostacoli temporaneamente insormontabili, per uscire di scena quando questi ostacoli siano stati rimossi.<sup>4</sup> La speculazione sui normali beni industriali e agricoli non è un'attività che possa servire da fondamento a un settore specifico di investimento di capitale e ad una specifica categoria di capitalisti anche se avventurieri dediti a questo tipo di business se incontrano di frequente in questo mondo. Non è un caso che l'esempio precedente si riferisca ad un prodotto agricolo, che è la tipologia di beni che subisce le maggiori fluttuazioni di prezzo, e ad una figura, lo speculatore che si reca in campagna per guadagnare sulla produzione dei *piccoli* agricoltori, che non è affatto tipico del capitalismo

---

<sup>4</sup> In linea di massima i beni riproducibili sono poco adatti alla speculazione. Fra questi beni i più adatti sono i beni di consumo primari e le materie prime essenziali (o strategiche) perché si tratta di valori d'uso dotati di una elasticità della domanda rispetto al prezzo praticamente nulla, che rende il loro comportamento potenzialmente surrogato di quello dei beni non riproducibili, che sono l'autentica materia prima della speculazione.

ma esisteva già nel medioevo. In realtà questo speculatore non è uno speculatore puro ma un commerciante occasionale di riso, che per intascare l'eventuale profitto derivante dalla differenza fra il prezzo corrente e il prezzo fissato nel contratto non può evitare di assolvere anche tutte le funzioni di un normale mercante di riso.

L'extraprofitto che deriva dai movimenti dei prezzi di mercato al di sopra dei prezzi di equilibrio viene normalmente intascato dagli stessi capitalisti produttivi e commerciali – l'essenza di tutta quanta la guerra concorrenziale fra capitali non è altro che quella di essere un movimento permanente da parte di ciascun singolo capitale di tendenziale avvicinamento ad extraprofitto e di tendenziale allontanamento da sottoprofitto– ed assai difficilmente potrebbe venire rubricato come profitto speculativo. Gli extraprofitto possono venire suddivisi in due tipi, quelli che provengono dal vantaggio di produttività goduto *da singoli capitali all'interno di un determinato settore* a scapito dei restanti capitali del settore, e quelli che avvantaggiano *un intero settore* a danno di altri settori come effetto dell'azione di una domanda relativamente più intensa per le merci da esso prodotte.<sup>5</sup> È evidente che i primi non possono avere nulla a che fare con la speculazione; ma anche riguardo ai secondi è piuttosto discutibile definirli speculativi. Non derivano da una specifica attività che mira peculiarmente a sfruttare (e magari ad allargare) le differenze fra prezzi correnti e prezzi di equilibrio ma dallo spontaneo funzionamento del mercato, nel quale l'andamento relativamente turbolento della crescita economica si trova ad alimentare in certi momenti la domanda complessiva per certi prodotti, soprattutto i valori d'uso di nuova concezione, fenomeno che normalmente sfocia in un potenziamento considerevole della capacità produttiva del settore in questione e nel conseguente acutizzarsi della concorrenza intrasettoriale, che di regola finisce per dissolvere per sempre qualsivoglia extraprofitto settoriale in un tempo relativamente breve.

Se, come asserisce Saber, la suddivisione fra capitale commerciale e capitale speculativo procura al primo il vantaggio di usufruire di prezzi fissabili a priori e al secondo il vantaggio di un profitto supplementare, non si vede perché questa filiazione di nuovi tipi di capitale non possa proseguire ulteriormente suddividendo a sua volta in due il capitale speculativo, e poi

---

<sup>5</sup> D'abitudine l'attenzione è posta tutta sulla concorrenza intrasettoriale, ma esiste anche una concorrenza intersettoriale che non si manifesta semplicemente nel fatto che i continui trasferimenti di capitale monetario dai settori produttivi relativamente meno redditivi verso quelli più redditivi producono una tendenza costante all'eguagliamento dei saggi del profitto settoriali. Se un certo settore riesce ad interessare in grado relativamente elevato gli acquirenti al proprio tipo di merce si può creare una divergenza positiva fra l'incremento della domanda e quello della produzione di questo articolo che genera un extraprofitto per tutto il settore e quindi un saggio settoriale del profitto relativamente alto. È abbastanza evidente che i due tipi di concorrenza, *intra-* ed *inter*settoriale, entro certi limiti si sovrappongono, e che la tendenza dei saggi settoriali verso un saggio uniforme del profitto è solo la *conseguenza* del funzionamento della concorrenza.

magari ancora la forma di capitale nuova nata, e così via, a ciascuno di essi fornendo la possibilità di un profitto. Ogni ulteriore forma di capitale tenderebbe ad emancipare la precedente dal peso delle variazioni di prezzo contando di assicurarsene il vantaggio. E questo processo potrebbe continuare a svolgersi senza incontrare un limite definito, un'idea ovviamente insensata ma che deriva dalla logica dell'argomentazione di Saber.

La questione critica è naturalmente donde venga il profitto intascato dagli speculatori, ma è questo un interrogativo che purtroppo Saber non si pone. Il profitto speculativo non proviene dallo stesso meccanismo che genera il profitto commerciale bensì dal meccanismo opposto. Quando il capitale commerciale si separa dal capitale industriale<sup>6</sup> dando vita ad una categoria specializzata di capitalisti mercanti<sup>7</sup> il profitto commerciale risulta da una ripartizione, effettuata in ragione degli investimenti nei due rami di capitale, del profitto complessivo che prima affluiva al capitale indifferenziato. Ora, quando in scena sopravvengono gli avventurieri della speculazione il loro profitto risulta da una mera spoliazione degli acquirenti e non da una nuova suddivisione del profitto commerciale in profitto puramente commerciale e profitto speculativo. Questo implica che è semplicemente impossibile che la totalità del prodotto sociale sia oggetto di speculazione: l'extraprofitto speculativo realizzato su alcuni tipi merci implica un invenduto di altri tipi e quindi la diminuzione delle entrate e perciò un sottoprofitto per i capitalisti commerciali e produttivi afflitti dallo scarso smercio. È perciò strettamente impossibile che possa esistere una forma di capitale chiamato speculativo; anche immaginando che tutto il denaro esistente sia impiegato speculativamente l'aggregato del valore prodotto non passa attraverso questa forma né ha alcuna necessità di farlo, come è invece obbligato a transitare attraverso la forma del denaro, della merce e della produzione in movimento. In opposizione alla normale fisiologia del capitale, i guadagni speculativi derivano non dal regolare svolgimento del processo di circolazione ma dalla sua interruzione. Il denaro usato speculativamente non partecipa alla ripartizione del profitto complessivo fra

---

<sup>6</sup> Si tratta di una finzione teorica. Storicamente infatti è avvenuto l'esatto contrario, il capitale commerciale viene prima di quello industriale dominando e usando produttori individuali che divengono in pratica suoi salariati, una parte dei quali si staccherà successivamente diventando un'espressione capitalistica autonoma e dando origine alla grande industria.

<sup>7</sup> Bisogna stare attenti a non confondere le differenti forme del capitale con la divisione del lavoro settoriale fra i capitali investiti. Il capitale in quanto tale ha solo tre forme –denaro, merce e produzione– corrispondenti alle fasi che il valore in movimento deve attraversare. Queste forme corrispondono solo grossolanamente, e non esattamente, ai capitali impiegati rispettivamente nel credito, nel commercio e nella produzione. Nessuna singola azienda capitalistica, anche la più specializzata, può evitare di essere un ibrido delle tre forme. Ad es. il capitale impiegato nella produzione industriale non può fare a meno di avere un proprio settore commerciale che si occupa di acquisti e vendite; come il capitale impiegato nel commercio è obbligato ad essere in buona misura impegnato nell'attività di trasporto, e così via.

le varie forme del capitale, semplicemente interviene a cose fatte per appropriarsi di una parte del denaro circolante mediante la vendita di merci a prezzi superiori a quelli di equilibrio. Se gli speculatori, in luogo di darsi la pena di comperare merci a buon mercato per rivenderle più care immediatamente dopo, fossero in grado di appropriarsi attraverso un volgare furto di questa stessa differenza di prezzo, che costituisce il loro guadagno lordo, l'effetto sarebbe assolutamente lo stesso. Naturalmente il fatto che una entità chiamata "capitale speculativo" non esista non implica minimamente che le proporzioni del denaro impiegato speculativamente debbano necessariamente rimanere circoscritte in limiti angusti e non possano diventare immani oltrepassando magari quelle del denaro impiegato come capitale.

### **Arbitrage**

Inizialmente, Saber definisce la speculazione in relazione al capitale commerciale presentandola come una sorta di ulteriore differenziazione del capitale commerciale dal quale germina un nuovo tipo di capitale che punta ad assicurarsi profitti eliminando per il capitale commerciale il rischio insito nelle fluttuazioni dei prezzi di vendita. Successivamente, Saber definisce la speculazione nei termini dell'*arbitrage* e l'*arbitrage* nei termini della speculazione; sostiene anzi che l'*arbitrage* è creato dagli speculatori mediante il tentativo di eliminare il rischio per se stessi. Il rischio proviene dal fatto che la fonte di profitto per il capitale speculativo è la differenza fra eventi individuali casuali e valore medio, che è semplicemente un altro modo per dire che l'origine del profitto speculativo consiste nella differenza fra prezzo corrente e prezzo di equilibrio: trovando il modo di sfruttare discrepanze simultanee fra prezzi correnti il rischio sarebbe eliminato, come nell'immaginifico caso di atti *simultanei* di acquisto e vendita di un medesimo titolo a prezzi *differenti*.

Ma l'impiego speculativo di denaro non si riduce a quello rubricabile sotto la tipologia che Saber classifica come tipica. *Tutto* l'impiego di denaro che non costituisce un momento dello svolgimento del circuito del capitale e che al tempo stesso opera nel "buying low, selling high" è impiego di tipo speculativo, del tutto indipendentemente dal lasso di tempo trascorso fra l'acquisto e la vendita. Il caso di Saber, che serve unicamente ad introdurre i derivati, è solo il punto *limite* della generica attività speculativa, allo stesso modo in cui il punto limite *opposto*, quello che *esclude* il vero e proprio guadagno speculativo, è l'acquisto di azioni e/o

obbligazioni sul mercato primario al fine di detenerli cioè al semplice scopo di appropriarsi di una quota (sotto forma di dividendo e/o interesse, rispettivamente) dei profitti lordi prodotti dal nuovo capitale produttivo creato. Fra questi due opposti punti estremi è compresa tutta la gamma temporale dell'impiego speculativo di denaro.

Il difetto nell'argomentazione di Saber sta esattamente nell'ansia di introdurre a tutti i costi i derivati come forma peculiare del capitale speculativo. Senza l'uso speculativo del denaro nel mercato secondario dei titoli e di altro i derivati non solo non sarebbero mai nati ma neppure potrebbero sopravvivere; e non tanto perché la loro essenza è quella di contratti di *futura* compravendita, circostanza che li fa dipendere dall'esistenza di compravendite attuali, ma soprattutto perché il loro impiego è funzione delle oscillazioni dei prezzi correnti di determinate merci, oscillazioni causate dai movimenti nel rapporto fra domanda e offerta di queste merci, in una parola dai movimenti del denaro impiegato speculativamente. Al contrario, il punto di vista di Saber è che i derivati siano l'incarnazione del capitale speculativo<sup>8</sup> il quale esiste unicamente nella forma dei derivati.

Tuttavia è vero l'esatto contrario: come il denaro impiegato speculativamente è la negazione del capitale così i derivati sono la negazione del denaro. Come il denaro impiegato speculativamente si ingegna a comperare e rivendere per prelevare quote del denaro circolante a spese degli acquirenti, così i derivati si limitano ad intercettare parte di queste quote senza neppure dover impiegare denaro ossia senza dover comperare e vendere alcunché. In questo senso i derivati sono del tutto simili alle ricevute delle scommesse e il loro uso è formalmente del tutto analogo all'effettuazione di scommesse.<sup>9</sup> Nei *forward* (come ad es. i *futures*) si ha a che fare con scommesse fra due contraenti analoghe al classico gioco d'azzardo; nelle *options* il sottoscrittore anticipa a fondo perduto una somma relativamente piccola, come nel lotto e nel totocalcio, sperando di ricavarne una assai maggiore, mentre il venditore, equipollente del banco, si limita ad attendere gli eventi ossia a vendere grandi quantità di opzioni, smercio che normalmente gli assicura un guadagno ma in certe congiunture potrebbe condurlo diritto e filato alla rovina.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Secondo Saber, lo sono allo stesso titolo in cui le merci immagazzinate in attesa dello smercio sono la forma merce del capitale.

<sup>9</sup> Con una vitale differenza che si vedrà più avanti.

<sup>10</sup> Il maggior contributo offerto dalla trattazione di Saber è senz'altro la definizione di opzione – del resto Saber è probabilmente il maggior esperto che ci sia in giro in materia di opzioni – che va del tutto controcorrente rispetto alle banali teorie tradizionali della finanza. Un'opzione è null'altro che il diritto a rescindere un contratto *forward*, diritto che il sottoscrittore si assicura sborsando una cifra, il prezzo dell'opzione, che rappresenta il prepagamento del massimo della sua perdita potenziale. Come tali le opzioni sono solo una forma

L'idea che gli speculatori siano in campo per assicurarsi le differenze fra prezzi correnti e prezzi di equilibrio può avere una parvenza di realismo solo fino a che si abbia a che fare con valori d'uso dotati di una esistenza fisica indipendente ossia con beni immagazzinabili;<sup>11</sup> quando si passa alle merci che sono l'oggetto primario della speculazione –il suolo, i titoli di proprietà e di credito, le divise estere– tale idea svanisce del tutto per il semplicissimo fatto che queste merci non hanno alcun prezzo di equilibrio ma solo un prezzo corrente.<sup>12</sup> L'attività dello speculatore diventa allora quella di (cercare di) profittare delle variazioni fra puri e semplici prezzi correnti e l'impiego speculativo di denaro si rende totalmente emancipato dall'impiego di denaro come capitale.<sup>13</sup>

### **Nascita e sviluppo del capitale speculativo**

Secondo Saber, il capitale speculativo sarebbe venuto al mondo negli anni '70 poiché prima di questa data non esistevano le condizioni per la sua attività, condizioni poste primariamente

---

ridotta di contratto forward, che è l'unica forma basilare di derivato, in tutto e per tutto uguali nella forma alle scommesse di gioco prepagate come le schedine del totocalcio e del lotto, le puntate sulle corse o sui numeri della roulette e i biglietti delle lotterie. I contratti forward sono invece formalmente identici ad altri tipi di scommesse, dove il pagamento non è immediato o dove l'andamento delle puntate nel corso del gioco non è fissato a priori (ad es. nei giochi di carte tipo poker). Le differenze fra i *forward* e i giochi d'azzardo tipo poker stanno nella dinamica delle somme in gioco: mentre nel gioco d'azzardo l'andamento è controllato dai giocatori nei forward (ad es. nei *futures*) è indipendente dal loro controllo e può raggiungere qualsivoglia livello. Più marcata è la similitudine fra opzioni e scommesse prepagate. Se il giocatore di lotto e il sottoscrittore di opzioni non rischiano nulla avendo prepagato la propria perdita potenziale, il banco del lotto e il venditore (emettitore) di opzioni sono invece soggetti ad un rischio teoricamente illimitato sebbene l'ammontare di puntate ponga un limite, per quanto elevato, al rischio affrontato dal banco, limite che non esiste per chi tratta opzioni.

<sup>11</sup> In realtà nemmeno questo è del tutto vero. All'interno dell'andamento normale della circolazione del capitale e dei cicli economici non c'è nessuno spazio per l'inserimento della speculazione sulle merci riproducibili, che può emergere solo per alcune di queste merci e solo nelle situazioni in cui il tasso di utilizzo della capacità produttiva esistente sia costretto molto basso da vincoli esterni (e non perché, magari, si è immersi in una recessione assai grave in cui il tasso di utilizzo della capacità produttiva è basso solo perché la domanda è bassa). Quando la capacità produttiva è scarsamente usata a causa di ostruzioni esterne i prezzi di equilibrio delle merci non sono in grado di operare per il semplice fatto che non esistono. In situazioni di tal genere le variazioni nel tasso di utilizzo della capacità produttiva non potendo aver luogo non possono neppure far variare i prezzi correnti attorno ad un trend e certune merci riproducibili, quelle il bisogno per le quali è più stringente, tendono a comportarsi come le merci non riproducibili.

<sup>12</sup> Perché mai le normali merci riproducibili riescono ad avere tanto un prezzo di mercato che un prezzo di equilibrio (quello che gli economisti classici chiamavano *prezzo naturale*)? Proprio perché la produzione e la domanda di queste merci possono espandersi e contrarsi in relazione l'una con l'altra. L'incremento della domanda relativa per un dato tipo di merce tende a farne aumentare il prezzo corrente in relazione agli altri prezzi, ma la conseguente espansione della produzione tende verso la direzione opposta, e viceversa nel caso di restringimento della domanda. Il risultato complessivo, osservabile su periodi di tempo relativamente prolungati, è precisamente una continua serie di oscillazioni del prezzo di mercato attorno ad una determinata tendenza che è il prezzo naturale, il cui movimento è determinato dall'evoluzione delle condizioni di produzione. Questa interazione evidentemente non può avere luogo per le merci che non siano riproducibili.

<sup>13</sup> Chiamiamo *pseudocapitale* l'impiego speculativo di denaro o meglio la conversione di capitale monetario in denaro impiegato speculativamente.

dal crollo del sistema monetario internazionale basato sul dollaro-oro creato nel 1944 noto come sistema di Bretton Woods, il cui venir meno ha lasciato campo aperto alle fluttuazioni dei cambi e quindi al continuo crearsi di differenze di prezzo sfruttabili dalla speculazione. Ciononostante, e qui sta il punto su cui Saber sorvola abbastanza disinvoltamente, non solo nella sfera logica non esiste nessun meccanismo immaginabile per il quale si debba necessariamente passare dalla fase di speculazione sui cambi per arrivare a quella sui titoli, ma nella realtà di fatto degli ultimi trent'anni dalla speculazione sui cambi non si è passati in maniera naturalmente rapida e automatica alla speculazione sui titoli di proprietà e di credito ed all'impiego di derivati. Per quest'ultima sono occorsi ulteriori dieci anni e per l'emersione poderosa dei derivati circa venti, in altre parole ci sono volute condizioni ulteriori del tutto indipendenti dalla semplice sostituzione di un sistema di cambi flessibili al sistema di cambi fissi precedente.

Non c'è bisogno di chiarire che l'impiego speculativo di denaro mena un'esistenza antidiluviana essendo nato poco dopo il denaro ed assai prima del capitalismo. Assieme al capitale usurario esisteva tanto nella Grecia delle poleis che a Roma, presso cui conobbe veri propri boom, e nelle città del nostro Medioevo era cosa conosciuta tanto quanto l'uso del cavallo come animale da tiro. Anche l'uso dei derivati è noto e praticato da tempo immemore, e il suo boom attuale non è una novità se non nelle dimensioni. Nel capitalismo moderno l'impiego speculativo di denaro è *sempre* ubiquamente latente, seguendo l'esempio dei batteri attende solo le condizioni opportune per espandersi, tutto qua.

L'emergere del boom speculativo sui titoli azionari è un risultato tanto della stagnazione sopravvenuta con la fine del *golden age* postbellico, che ha generato capitale liquido inutilizzato, quanto dell'ondata di fusioni e concentrazioni fra grandi corporation avvenuta fra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80, a sua volta innescata dalla stessa conclusione del lungo periodo di grande crescita e dalle due recessioni del 1975-76 e del 1981-82, e che ha più o meno subitaneamente innalzato i prezzi azionari, da lungo tempo in calo, procurando così l'impulso attrattivo iniziale al movimento dei capitali monetari inutilizzati che ha a sua volta fornito la necessaria energia alla continuità del movimento ascendente, tendenza che, fra luci ed ombre, seguiamo tuttora ad osservare.

Quantunque in *SCI* regni una qual certa confusione, abbiamo visto che Saber sembra identificare il capitale speculativo coi derivati mentre denomina capitale *finanziario* il capitale impegnato nella compravendita di titoli e/o nel credito obbligazionario: esattamente



ciò che gli impedisce di osservare il fenomeno del boom speculativo nel suo insieme. Saber è indotto su di una strada fasulla dal fatto che ai fini del guadagno realizzabile per mezzo dei derivati è indifferente che i valori dei titoli e delle altre grandezze connesse ai derivati salgano o scendano; sulla base di questa premessa egli deriva la sua idea che i movimenti dei prezzi dei titoli oscillino attorno ad un valore di equilibrio, e più in generale che tutto il mercato finanziario non sia altro che un immenso meccanismo in perpetuo movimento gravitazionale attorno ad un punto di equilibrio, e che, pertanto, i derivati siano il congegno corrispondente ideato per sfruttare le continue temporanee deviazioni dal valore di equilibrio, tanto verso l'alto che verso il basso.

Sfortunatamente è una visione costruita a priori. I boom speculativi, come quello degli anni '20 e il presente iniziatisi circa venticinque anni fa, non sono caratterizzati da oscillazioni, ampie o deboli che possano essere, attorno ad un trend purchessia bensì dal trend medesimo, e per la precisione dall'affermarsi di un trend *fortemente ascendente* dei prezzi azionari, con o senza oscillazioni avvertibili. Il trend speculativo ascendente può venire annullato solo da un trend opposto che riporta i prezzi dei titoli in un dato rapporto con il prezzo del capitale investito, ma il movimento complessivo nel tempo di trend ascendenti, trend discendenti e fasi di stagnazione non può costituire in alcun modo una dinamica oscillatoria attorno ad un equilibrio, sia perché si tratta di fasi del tutto irregolari e assai più prolungate di quanto non sia compatibile con qualsivoglia concetto di equilibrio sia perché l'inversione delle fasi ascendenti può venire prodotta solo dalla crisi del sistema finanziario e dell'interrompersi del funzionamento del sistema dei pagamenti, fenomeni che non fanno parte del funzionamento normale della finanza.

Oggetto naturale della speculazione sono le merci non riproducibili proprio perché queste merci non hanno un prezzo di equilibrio ossia un prezzo determinato dalle condizioni di produzione. Mentre per le merci riproducibili gli aumenti di domanda conducono ad incrementi delle quantità prodotte e, caso normale nel lungo periodo, a diminuzioni dei prezzi quando alla maggior produzione si fa fronte con mezzi di produzione più avanzati, l'offerta delle merci non riproducibili è fissa, un prezzo naturale determinato dalle condizioni di produzione e soggetto ad un calo tendenziale a causa dell'aumento della produttività semplicemente non può esistere per questo tipo di merci appunto perché non sono merci prodotte ed ogni variazione nella domanda per esse si traduce immediatamente in una

variazione dei loro prezzi.<sup>14</sup> Fra le merci non riproducibili il posto preminente è ovviamente occupato dal suolo, dai titoli di proprietà e di credito e dalle divise estere.

Il valore di una determinata azione è fissato al momento dell'emissione come quota del capitale fisso investito mediante l'emissione azionaria medesima. Questo è il suo valore "di equilibrio", che esiste solo nel mercato primario ossia al momento dell'emissione per svanire subito dopo. Se sopravviene un periodo di espansione del mercato borsistico, assieme al prezzo medio delle azioni sintetizzato nei vari indici di borsa anche il prezzo della nostra azione prenderebbe a salire scostandosi indefinitamente dal prezzo iniziale, quello che riflette il valore del capitale produttivo che corrisponde al capitale nominale azionario. Continuando il boom, passando dal prezzo di un certo giorno al prezzo del giorno successivo e così proseguendo non vi sarebbe nessuna oscillazione attorno a nessun valore di equilibrio. Naturalmente si verificherebbero oscillazioni, non attorno ad un trend di equilibrio ma determinate *esclusivamente* dalle fluttuazioni della domanda di azioni e non certo da un qualche meccanismo tendente a riportare ciclicamente gli indici azionari verso il rapporto di eguaglianza fra valore del capitale nominale e valore del capitale fisso delle società per azioni – il supposto valore di equilibrio iniziale. L'attività speculativa consisterebbe qui nella pura e semplice compravendita permanente di azioni tendente a impadronirsi di una parte del denaro che quotidianamente entra nella circolazione speculativa (ossia nel mercato secondario dei titoli). Se l'ascesa dei prezzi delle azioni fosse uniformemente lineare senza oscillazioni lo spazio per l'uso dei derivati semplicemente non esisterebbe ma ben esisterebbero i guadagni speculativi che anzi si troverebbero al loro apogeo, dimostrando così che i derivati non sono una forma di impiego speculativo di denaro cioè di pseudocapitale bensì solo scommesse che invece di essere giocate sui cavalli o sulle cifre della roulette sono dirette ai movimenti della finanza. L'esatto contrario accadrebbe se invece di una tendenza verso l'alto si instaurasse il movimento opposto di un calo indefinito dei prezzi azionari.

Ma dal punto di vista dello pseudocapitale speculativo la tendenza verso l'alto e quella verso il basso non sono affatto simmetriche come invece lo sono per l'uso dei derivati; esso può realizzare i propri profitti speculativi solo con e nel movimento verso l'innalzamento degli indici borsistici e nient'affatto nella tendenza opposta. Nella dinamica dominata dal ribasso

---

<sup>14</sup> Come in tutto il resto anche qui la teoria standard rovescia i rapporti reali. Mentre cerca di stabilire i prezzi delle merci riproducibili in base alle mere condizioni della domanda e dell'offerta – principio che vale per le merci non riproducibili – fa il contrario con i prezzi delle merci non riproducibili, ad es. con i prezzi delle azioni che sono posti come uguali al flusso scontato di profitti futuri indipendentemente dai movimenti della domanda.

dei prezzi azionari non vi sarebbe entrata di denaro nella sfera della circolazione dei titoli ma solo uscita da questa. Tutti tenderebbero a vendere innestando una tendenza al ribasso dei prezzi che provocherebbe l'accumulazione di perdite all'unico scopo non perdere ancor di più; agendo in questo modo non potrebbero fare a meno di lavorare per dissolvere lo pseudocapitale e la sua circolazione e rovinare gli speculatori ovvero se stessi.

Affinché lo pseudocapitale si affermi occorre dunque che si creino condizioni peculiari per la trasformazione del capitale monetario in pseudocapitale, condizioni che consistono essenzialmente nella formazione di ostacoli alla fluidità del processo di ritrasformazione del capitale monetario in capitale produttivo e nell'innescare di un movimento ascendente nei prezzi dei titoli. Entrambe si sono formate fra la seconda metà degli anni '70 e il principio degli anni '80. Si ingannerebbe chi credesse che l'attuale splendeur della speculazione sia il risultato di un'invasione degli Hyksos. Il capitalismo moderno è intrinsecamente affetto dalla sindrome speculativa a causa della struttura della proprietà del capitale produttivo e della fisiologia della sua gestione. Lo sviluppo delle società per azioni crea una duplicazione esteriore del capitale in capitale produttivo e capitale nominale che immediatamente si propone come oggetto suscettibile di impiego speculativo di denaro, oggetto fino ad un attimo prima inesistente. Non è solo il capitale a duplicarsi. Tanto la proprietà impersonale delle società per azioni quanto la loro gestione ad opera di manager di professione sono separate dal capitale produttivo delle aziende; quello che nel capitalista classico, grosso modo fino all'epoca della IGM, era congiunto facendone un'impersonificazione autenticamente diretta del capitale si trova scisso nei moderni azionisti e manager, i cui redditi stano in un rapporto teorico di conflitto coi profitti aziendali soprattutto coi profitti che vengono trattenuti all'interno dell'azienda per essere reinvestiti quindi con il livello di accumulazione e con gli interessi della riproduzione del capitale. Data la doppia separazione, fra capitale produttivo e capitale nominale e fra azionariato, management e capitale produttivo, separazione che si duplica con l'avvento dei fondi comuni e dei fondi pensione, nella moderna corporation il capitale produttivo cessa di avere un proprio rappresentante diretto come era nell'azienda personale del secolo XIX: se il caso vuole che si creino le opportune premesse non vi sono ostacoli a che i primi due attori da agenti del terzo si convertano assai lestamente in suoi parassiti.

Svariati assertori della teoria classica sostengono che a causa della pressione esercitata dalla concorrenza su ciascuna singola azienda i manager e gli azionisti non si possano permettere

di non reinvestire la proporzione più elevata possibile dei profitti realizzati pena la perdita di ogni quota di mercato, il che escluderebbe automaticamente ogni impiego speculativo dei profitti monetari accumulati. Questo punto di vista trascura tuttavia l'importante circostanza che *prima* di venire impiegati per l'accumulazione i profitti monetari assieme alle quote di ammortamento del capitale fisso debbono venire accumulati formando fondi che sono impiegabili sia per il credito che per altro e che costituiscono la base potenziale dell'uso speculativo dei redditi lordi aziendali. Se tale uso si incontra con lo sbocciare di un boom della circolazione speculativa e della formazione di pseudocapitale il suo effetto, inizialmente inopinato, è quello di procurare profitti nominali relativamente elevati. In questo modo da temporaneo tende a diventare permanente, e i profitti monetari aziendali non vengono più accumulati come fondi in attesa di venire convertiti in capitale fisso addizionale ma lasciati circolare indefinitamente e variamente entro la sfera speculativa.

Quello di cui la formazione neoplastica dello pseudocapitale ha bisogno per cominciare ad accrescersi rispetto a tutto il resto è soltanto un impulso iniziale abbastanza avvertibile. Allorché i guadagni speculativi cominciano ad apparire alla superficie della vita economica quotidiana come qualcosa di avviato e stabilizzato la conversione del capitale monetario in pseudocapitale avviene del tutto naturalmente. Ma questa trasformazione ha appunto bisogno che il boom speculativo sia già cominciato altrimenti non ha a disposizione nessuna base su cui poggiare; dal che si capisce che il boom speculativo, cioè la crescita relativa dello pseudocapitale, non può essere messo in movimento dal capitale monetario che in luogo di seguire il normale circuito di trasformazione in capitale produttivo improvvisamente prende a deviare verso la forma dello pseudocapitale, fenomeno che si presenta solo più tardi. Affinché un boom speculativo sia posto in movimento occorrono altri fattori preliminari.

L'impulso iniziale all'aumento dei valori azionari nel più grandioso boom speculativo della storia, che verso il principio degli anni '80 ha invertito una tendenza al ribasso degli indici che persisteva da più di un decennio, è stato un risultato secondario del consistente movimento di concentrazioni e fusioni fra corporation innescato dalle due recessioni fra il 1975 e il 1981 e dalla generale forte stagnazione del decennio '70. L'esito oggettivo verso il quale il processo di concentrazione tendeva di per sé non aveva niente a che vedere con il meccanismo poi posto in movimento: accrescimento delle quote di mercato dei capitali concentrati e diminuzione del rapporto fra capitale fisso e prodotto netto grazie al costo relativamente basso del capitale nominale acquisito, conseguente innalzamento ciclico del

saggio del profitto e, attraverso di esso, del saggio di accumulazione. Ma, essendo assai spesso la via dell'inferno lastricata di buone intenzioni, le concentrazioni aumentando enormemente la domanda di titoli sul mercato secondario si sono trovate a svolgere la funzione di fornire l'energia iniziale alla crescita della circolazione speculativa che da decenni attendeva un serio balzo in avanti dei prezzi del capitale nominale. Da quel momento in poi i profitti speculativi si sono semplicemente autoalimentati, venendo prodotti dal movimento autonomo di entrata di nuovo capitale nella circolazione speculativa che non poteva mancare di innalzare costantemente i prezzi delle quote e richiamare a sua volta capitale addizionale.<sup>15</sup> La dinamica dell'accrescimento della circolazione dello pseudocapitale è molto elementare: i capitali monetari singoli si indirizzano all'acquisizione di quelle merci (quote, titoli, divise) che essi pensano tenderanno ad essere acquisite dagli altri. Non esiste alcun motivo intrinseco nell'acquisto o nella vendita di questo o quel titolo nella circolazione dello pseudocapitale, solo la presunzione che vi sia o vi sarà in atto entro breve un movimento relativamente generale verso o via da esso, ma questo movimento si crea esattamente solo per questa presunzione. L'impulso iniziale all'acquisto di un dato titolo o altro può essere benissimo generato anche solo da visioni, mode di ispirazione mediatica, raptus nevrotici e simili, come si può dedurre dall'osservazione che nei boom speculativi non istituisce nessun chiaro nesso fra la domanda di quote azionarie e la solidità della posizione delle rispettive società.

Dal punto di vista dei bilanci e dell'ottica deformata degli agenti del capitale i profitti nominali equivalgono i profitti effettivi e sin tanto che esistono margini sfruttabili per ridurre forzatamente i costi per mezzo dell'intensificazione dell'uso della forza-lavoro e del capitale fisso è possibile pensare di conseguire assieme i due piccioni dell'accrescimento dei guadagni speculativi e della diminuzione dei costi di produzione con l'unica fava della riduzione del tasso di accumulazione. Una volta che il movimento speculativo sia ben avviato e tutti vi si siano conformati la concorrenza non agisce più nel modo concepito dai sostenitori del presunto punto di vista classico ma in un modo differente, generato dal comportamento stesso di ciascun singolo agente nell'ambiente generalmente speculativo.

---

<sup>15</sup> La speculazione non è solo un modo per conservare i profitti senza trasformarli in capitale produttivo ma per trasferire a quelli che sono arrivati prima il denaro di quelli che arriveranno dopo. L'insieme dei profitti, il profitto *sociale* non viene alterato, anzi una quota ne viene sprecata in costi amministrativi e simili, ma i profitti di quelli che sono nel circuito dello pseudocapitale *oggi* vengono dai soldi di quelli che ci entrano *domani*. Tale è il meccanismo fondamentale della faccenda.

Quali sono le conseguenze dell'affermarsi dello pseudocapitale? Affinché i guadagni speculativi siano costantemente possibili occorre che la circolazione dei titoli sia alimentata da un flusso netto positivo di denaro vale a dire che il volume di denaro che si muove entro questo circuito aumenti costantemente; questo flusso netto positivo può essere messo insieme solo sottraendolo all'accumulazione e riducendo la formazione di capitale monetario. Una volta entrato nella circolazione speculativa il denaro non può più uscirne, se cerca di farlo, se nella circolazione dello pseudocapitale si forma cioè un flusso netto *negativo* di denaro, i prezzi dei titoli calano restituendo alla circolazione del capitale *meno* denaro di quanto le era stato sottratto in precedenza.<sup>16</sup>

I profitti speculativi non sono veri profitti, e questo in un duplice senso. Come profitti realizzati in denaro si è già osservato che sono semplici *profits upon alienation*; come profitti nominali si tratta di puri aumenti ipotetici di prezzo di merci che indicano un potenziale effettivo guadagno solo per singoli agenti ma non per l'insieme dello pseudocapitale ovvero che indicano *individuali* possibili *futuri* profits upon alienation. Nella pratica finanziaria domina l'uso alquanto illogico di definire come rendimento di un titolo azionario la somma dei dividendi e dell'incremento nominale di prezzo realizzati dal titolo in un certo lasso di tempo. Il dividendo è una quota parte dei profitti lordi *monetari* del capitale reale di cui la quota azionaria è lo sdoppiamento, per continuare ad intascarlo in tutti i periodi futuri occorre continuare a detenere l'azione ossia mantenerla fuori dalla circolazione speculativa; l'incremento di prezzo è una grandezza non monetaria ma solo nominale con carattere aleatorio per intascare la quale in forma di denaro è necessario vendere l'azione ossia inserirla nella circolazione speculativa distruggendo per sempre la possibilità di realizzarne i futuri dividendi. L'accrescimento della velocità della circolazione speculativa dei titoli comporta la riduzione dei dividendi ad un ruolo del tutto trascurabile rispetto ai capital gains

---

<sup>16</sup> Si tratta della differenza più grossa rispetto alla circolazione del capitale. In quest'ultima è possibile spostare capitale da un settore all'altro oppure fuori dall'insieme circolazione del capitale senza che per ogni quantum di capitale che esce da un certo settore o dall'insieme della circolazione del capitale debba corrispondere la contropartita di un acquirente ossia di un capitale equivalente che *entra* nel settore o nella circolazione del capitale, dal momento che per trasferire il capitale non è necessario vendere il capitale produttivo ma basta trasferire i profitti e gli ammortamenti periodici lasciando così esaurire gradualmente il capitale fisso investito. Il fatto che nel regno del capitale nominale, che non è soggetto a logoramento fisico ma vive in eterno come le anime dell'aldilà, non esistono profitti né ammortamenti periodicamente accantonabili, implica che ad ogni cessione di quote azionarie fatta per spostare altrove il denaro corrisponda un acquisto da parte di qualcuno che entra nella circolazione speculativa, vale a dire che ad ogni uscita di denaro dalla sfera speculativa debba corrispondere un'entrata. Si badi bene che non è vero il contrario, vale a dire che ad ogni entrata nella circolazione dello pseudocapitale corrisponde necessariamente un'uscita da essa, perché il denaro scambiato contro azioni può tranquillamente rimanere nella sfera della circolazione speculativa scambiandosi di nuovo e di continuo contro altre azioni e/o altri titoli.

nominali; come, per converso, la diminuzione di tale velocità indica la diminuzione di peso dei capital gains rispetto ai dividendi ossia rispetto ai profitti realizzati dalle società per azioni.

Saber sostiene che lo sviluppo e l'estensione del capitale speculativo – il quale, ricordiamolo ancora, è da lui identificato non nel denaro impegnato nella compravendita di titoli bensì nell'uso dei derivati – devono condurre ad una progressiva riduzione dei margini di guadagno dei singoli speculatori. Questo principio è una semplice generalizzazione al di fuori della sfera produttiva della dinamica degli extraprofitti individuali dei capitalisti produttivi che introducono innovazioni tecniche in grado di accrescere la propria produttività al di sopra della media settoriale; mano a mano che le nuove tecniche si allargano a tutti i capitali entro un certo settore di produzione gli extraprofitti iniziali si riducono e i profitti individuali tendono a conformarsi a quello che è il livello del profitto medio settoriale in relazione al capitale investito. Ma si tratta una generalizzazione con poco contenuto. La speculazione sui titoli non è produzione capitalistica di merci e i derivati non sono innovazioni tecniche che aumentino la produttività dei singoli capitali.

Va immediatamente osservato che i derivati di per sé non hanno alcuna possibilità di influenza né sui prezzi dei titoli né sui saggi di interesse né sui cambi né su altro che sia oggetto di loro impiego. Possono esercitare un effetto sui prezzi solo indirettamente ossia promuovendo la compravendita di titoli e/o altro; questo avviene allorché ad es. ad un'esposizione mediante derivati si faccia fronte vendendo titoli per procurarsi cash urgentemente necessario oppure quando il comparire di differenza positiva fra prezzo *futures* e prezzo attuale spinga a acquisire titoli in vista di un prossimo guadagno. In qualsivoglia caso, affinché i prezzi varino occorre che a spostarsi siano le merci trattate e non i semplici derivati.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> L'effetto indiretto sui prezzi dei titoli dell'estendersi dell'uso dei derivati non è univoco. L'essenza dei derivati non è minimamente quella di fungere da prodromo ad effettive compravendite di titoli o altro ma di risolversi, come nelle scommesse, in un trasferimento unilaterale di denaro liquido, il vero scopo ed obiettivo di tutti coloro che entrano in contratti derivati. Tali essendo, come poche altre cose al mondo sono in grado mettere la controparte perdente in un improvviso quanto acuto bisogno di cash, cui si può ovviare ad es. vendendo titoli. Se si è in una fase di rialzo degli indici questa vendita tende a contrastarlo, mentre se si è in fase di ribasso tende ad ampliarlo. Un caso diverso è quello, assai noto oggi, delle stock options concesse come parte della retribuzione del top management di una certa corporation, obblighi cui la corporation deve far fronte alla scadenza acquisendo proprie azioni a prezzo elevato per rivenderle a prezzo inferiore ai detentori delle options che simultaneamente le rivenderanno al più elevato prezzo corrente lucrando un profitto speculativo: in un caso del genere la maggior domanda di azioni da parte della corporation tenderà ad aumentarne il prezzo rafforzando la tendenza ascendente in atto mentre la simultanea vendita da parte del management rafforzerà il movimento opposto con effetto complessivo nullo. Se, per farla breve la corporation scegliesse invece di liquidare le options

Mentre l'entrata in forze di capitale monetario in un determinato settore produttivo al fine di realizzare il differenziale di redditività ivi presente, tende a deprimere i profitti nel settore e ad eliminare i sovrapprofitti individuali, l'entrata del medesimo capitale monetario nella sfera speculativa, vale a dire la sua trasformazione in pseudocapitale, tende ad aumentare i profitti speculativi, tanto effettivi che nominali, producendo cioè il risultato esattamente opposto. Nel primo caso, l'incremento relativo del capitale produttivo in un certo settore genera una tendenziale sovrapproduzione settoriale che deprime i prezzi relativi della merce in esso prodotta e il profitto settoriale; nel secondo caso, non esistendo produzione di sorta, il maggiore afflusso di denaro in cerca di titoli genera soltanto un incremento di prezzo, una tendenza all'aumento che richiama un afflusso di denaro ancor più grande che accresce ulteriormente i prezzi, il che attrae ancora maggior denaro, in un movimento a spirale che si allarga senza un limite intrinseco –e sul quale l'impiego di derivati non ha di per sé alcun effetto diretto.

I derivati formalmente non sono altro che scommesse di gioco ma le scommesse non sono derivati, fra i due corre una differenza molto grande. I derivati sono scommesse di tipo speciale, scommesse che implicano un indebitamento, sono cioè un tipo di indebitamento in forma di scommessa: un indebitamento *aleatorio*. Tali essendo consistono in una relazione fra due posizioni opposte: non vi sarebbe l'impiego speculativo dei derivati se dall'altro lato essi non venissero usati per assicurarsi contro movimenti contrari di prezzo, e viceversa. Un derivato è sempre un rapporto fra qualcuno che vuole la garanzia di un determinato prezzo in una transazione futura e qualcun altro che punta a che il prezzo effettivo si scosti il più possibile da quel livello onde acquisire un profitto speculativo *senza esborso di denaro*. L'immane accumulo di derivati nei portafogli delle istituzioni finanziarie degli ultimi anni va considerato come un'aggiunta, grande non si sa quanto ma comunque in aumento, all'indebitamento aperto di queste istituzioni e quindi all'indebitamento dell'insieme del sistema economico, e l'impiego di derivati va concepito anche come un surrogato al classico indebitamento creditizio a fini speculativi, che nel boom speculativo degli anni '20 era relativamente più importante di quanto non sia nel nostro odierno.

Saber opina che, come l'estensione dell'uso dei derivati genera la tendenza all'annullamento dei margini di guadagno dell'*arbitrage* ossia del profitto speculativo, allo stesso modo

---

in mano al suo management semplicemente versando in denaro la differenza di prezzo ricavabile come profitto speculativo ciò avrebbe effetti negativi sui conti della corporation ma ovviamente nessun effetto sul mercato azionario.



produce il risultato di collegare fra loro i mercati finanziari generando un solo mercato globale. È nella riproduzione allargata dell'impiego di derivati che Saber in effetti vede la radice della globalizzazione del capitalismo internazionale, tanto di moda presso i media e non solo. Nemmeno in questo caso i derivati hanno in quanto tali un simile potere. Non essendo in grado di produrre alterazioni nei cambi, nei saggi di interesse e nei prezzi dei titoli ma solo di trarre vantaggio da variazioni che hanno luogo autonomamente, i derivati non sono minimamente in grado di creare un mercato finanziario globale, che invece è l'effetto della conversione di capitale monetario in pseudocapitale e degli incessanti spostamenti di questo, promossi dagli stessi fattori che hanno agito a livello nazionale ai quali va aggiunta l'eliminazione dei controlli sui movimenti di capitale a breve termine da tempo attuata da quasi tutti i governi. Il crescente impiego internazionale di derivati sul mercato finanziario mondiale è una mera conseguenza e non la causa della formazione di un mercato globale dei titoli, delle divise e del credito.

### **Conseguenze dello sviluppo dello pseudocapitale**

La crescita relativa dello pseudocapitale implica la riduzione del saggio di accumulazione e, data la velocità di aumento dei prezzi dei titoli e quindi dei potenziali profitti speculativi, una notevole spinta all'indebitamento complessivo, sia quello garantito dal collaterale costantemente rigonfiato da questo medesimo aumento sia quello aleatorio creato mediante i derivati. Tuttavia la riduzione del saggio di accumulazione non è senza conseguenze. Siccome la pressione della guerra concorrenziale si fa sentire sui singoli capitali senza eccezione alcuna, e anzi tanto più intensamente quanto inferiore è il livello di accumulazione e con questo la crescita del prodotto sociale, la riduzione forzata dei costi di produzione attraverso l'accrescimento dell'intensità d'uso del capitale fisso, di quello circolante e della forza-lavoro diviene il surrogato della formazione di capitale fisso addizionale. Tendenzialmente, qualsiasi spesa diviene teoricamente eliminabile al fine di ricavare capitale monetario da convertire in pseudocapitale.

Questa patologia neoplastica del sistema economico ha recentemente ricevuto un'espressione ideologica nel cosiddetto *shareholder value model* stando al quale lo scopo dell'attività di una corporation non è l'accrescimento del profitto netto realizzato e/o della quota di mercato detenuta e/o del proprio tasso di riproduzione né, tanto meno, la sopravvivenza nella guerra

concorrenziale, quanto l'accrescimento del valore monetario delle proprie quote azionarie e dei dividendi, parte dei quali finisce speso in beni non riproduttivi. Ora, va da sé che nessuna società per azioni è in grado di determinare direttamente il prezzo di mercato delle proprie quote azionario cioè il prezzo di mercato del proprio capitale nominale. Per cercare di influenzarlo spingendolo verso l'alto sarebbe in teoria sufficiente conseguire buoni risultati nella redditività distribuendo poi come dividendi una parte degli extraprofiti realizzati; le quote della società diventerebbero oggetto di una domanda relativamente più forte sul mercato secondario e il loro prezzo salirebbe. Ma questo è un metodo indiretto. Direttamente, il management della corporation può solo fare come fanno le banche centrali quando intendono sostenere il cambio delle proprie divise: mentre le banche centrali acquistano divisa propria sul mercato usando le riserve di divisa internazionale i dirigenti delle corporation riacquistano proprie azioni usando i profitti della propria corporation. Ancor più della gestione corrente della propria liquidità nella circolazione speculativa mercato ed allo stesso modo della concessione di opzioni al management, il riacquisto di proprie azioni è il principale canale di conversione dei profitti in pseudocapitale. Lo *shareholder value model* è nient'altro che la teorizzazione della pratica di saccheggio del capitale produttivo da parte degli azionisti e del top management delle corporation, processo grazie al quale il capitale come sistema economico è gradualmente indotto a involvere verso una riproduzione semplice congiunta ad un mercato finanziario in costante espansione alimentata dalla permanente trasformazione in pseudocapitale della gran parte dei profitti realizzati.

È questa la conseguenza primaria di lungo termine dell'ascesa dello pseudocapitale. Fino a che punto sia in grado di affermarsi e riprodursi un sistema nella cui fisiologia è stato reciso il classico nesso profitti realizzati → accumulazione → profitti realizzati è una questione su cui torneremo in seguito, per ora osserviamo che Saber non esamina nessuna conseguenza di lungo periodo del dominio del capitale speculativo ma si sofferma soltanto su quello che viene usualmente denominato *systemic risk*.

In *SCI* non vi è una trattazione specifica del *systemic risk*, che Saber rinvia ad un apposito successivo volume, ma solo l'abbozzo di un'idea generale. Secondo Saber, la radice del rischio di interruzione della catena dei pagamenti risiede nell'incremento del rapporto fra indebitamento e capitale proprio vale a dire nel tendenziale aumento di quello che viene chiamato grado di *leverage*. L'accrescimento continuo del *leverage* aumenta la probabilità di insolvenza da parte di uno o più agenti, e l'insolvenza si traduce in una distruzione dei mezzi

di pagamento data l'estensione dei rapporti di indebitamento sul piano sociale. Riguardo a questa visione vi sono svariate cose da osservare, soprattutto due, una di carattere più generale ed un'altra più particolare. L'idea che l'aumento dell'indebitamento relativo accresca la probabilità di insolvenza è banale anzi tautologica. Il punto cruciale è un altro, e sta nell'indagine del rapporto fra la dinamica della formazione di reddito monetario, che serve il debito, e la dinamica della formazione del debito: l'insolvenza e la successiva interruzione della catena di pagamenti possono avere origine solo nella rottura fra questi due movimenti, altrimenti il parlare di un debito alto o di un debito basso e delle connesse probabilità di insolvenza non significa un granché.

Come in precedenza si sono viste le cause e gli effetti di una continua entrata netta di denaro nel circuito dello pseudocapitale, così bisogna ora domandarsi cosa potrebbe invertire questo movimento e quali sarebbero le conseguenze di questa inversione. Se il flusso netto di denaro verso lo pseudocapitale è prodotto dall'ascesa continua dei prezzi dei titoli, il flusso opposto deve essere il risultato dell'instaurarsi della tendenza opposta dei prezzi dei titoli: il flusso di denaro verso il circuito dello pseudocapitale si inverte precisamente perché la tendenza al rialzo dei prezzi dei titoli diviene una tendenza al ribasso. E, a meno di non finire in un paradosso tipo *Comma 22*, l'inversione del movimento dei prezzi dei titoli si può spiegare soltanto con il venire meno dell'alimentazione di denaro verso il circuito dello pseudocapitale fornita dalla circolazione del capitale, che a sua volta è il risultato dell'impossibilità di mantenere una determinata produzione di profitti, o più in generale di reddito monetario, trasformabili in pseudocapitale. Il prodursi di uno squilibrio fra livello dei prezzi dei titoli e delle merci non riproducibili in genere e tasso di conversione di denaro in pseudocapitale è il risultato generale del medesimo processo di espansione dello pseudocapitale che fra le sue caratteristiche salienti quella di porre il sistema economico in una dinamica di disequilibrio strutturale che aumenta l'aleatorietà della realizzazione del prodotto sociale, fatto cui il sistema reagisce aumentando il grado complessivo di indebitamento, il quale tende comunque ad innalzarsi a causa della tendenza all'aumento dei prezzi dei titoli che funziona da volano per l'allargamento del credito. Nel momento in cui la formazione di capitale monetario prestabile non tenesse più il passo con la creazione di credito e il saggio di interesse prendesse perciò a salire sarebbero poste le condizioni per l'insolvenza generale del sistema economico e per l'arresto e l'inversione del flusso positivo di denaro verso il circuito dello pseudocapitale. Condizioni che potenzialmente si trovano entro tutto quello che ostacola

l'accrescimento continuo di profitti e reddito trasformabile in pseudocapitale. L'abbandono della circolazione speculativa avendo come conseguenza la distruzione dello pseudocapitale non sarebbe un processo indolore e piano, tutt'al contrario. Derivando da un eccesso di indebitamento è un processo che fra i propri momenti deve contare la liquidazione forzata a prezzi molto ridotti non solo dello stock di titoli e merci non riproducibili in circolazione ma anche di stock produttivi nonché, per conseguenza, la distruzione di vasti segmenti della catena dei mezzi creditizi di pagamento. In una semplice parola, la fine del boom speculativo comporta null'altro che una considerevole depressione economica, la cui grandezza sarebbe proporzionale all'indebitamento creato.

Nelle sue illustrazioni di aumento del grado di *leverage* di aziende finanziarie e quindi di incremento del grado di fragilità finanziaria dell'intero sistema, Saber sul lato dell'indebitamento pone l'intero valore dei contratti derivati sottoscritti, ma l'operazione ha scarso contenuto. Considerato che l'essenza dei derivati è quella di concludersi, esattamente come le scommesse, in un trasferimento *unilaterale* di denaro liquido, ciò che è determinante ai fini dei pagamenti da effettuare non è la grandezza del valore assoluto dei derivati bensì le *oscillazioni* di questo valore ossia le oscillazioni dei prezzi effettivi rispetto a quelli fissati nei derivati: è questo l'indebitamento potenziale (aleatorio) cui debbono far fronte coloro che entrano in contratti derivati a scopo di guadagno speculativo. Le variazioni dei prezzi dei titoli, dei tassi di cambio o dei tassi di interesse non sono regolate dall'ammontare dei derivati sottoscritti ossia del capitale speculativo nel senso di Saber ma, fondamentalmente, dai movimenti del reddito netto sociale e dei suoi impieghi, circostanza il cui esame fuoriesce dalla circolazione speculativa e in generale dai limiti della finanza.

In termini razionali il *systemic risk* non è altro che il rischio che sul piano sociale il valore annuo prodotto non sia sufficiente a colmare l'esposizione annua creata dal servizio del debito accumulato. Se il valore prodotto annualmente è inferiore al servizio del debito, in qualche punto della circolazione si compiranno una o più fratture, delle interruzioni che distruggeranno un certa parte dei mezzi di pagamento inducendo una catena di fallimenti ed una generale deflazione. L'intervento dell'autorità monetaria che provvede dall'esterno i mezzi di pagamento mancanti può evitare l'erompere della fase acuta della crisi ma, così agendo, non può fare a meno di distribuire uniformemente su tutti questa mancanza sostituendo alla crisi acuta una dinamica di stagnazione più o meno prolungata se non permanente.

## Capitalismo parassitario

Il tendenziale incremento della quota del profitto sociale destinata ad alimentare il mercato secondario di titoli comporta, come è banale, l'altrettanto tendenziale riduzione della quota di profitto sociale destinata a sostenere l'accumulazione di capitale. L'apparente assetto limite verso il quale tende una dinamica siffatta è un sistema di riproduzione semplice in cui i profitti non sono accumulati come capitale produttivo addizionale ma escono dalla circolazione del capitale per ingrossare quella dello pseudocapitale. Si tratta di un sistema che può vivere e riprodursi regolarmente oppure soltanto di una finzione impossibile nella realtà economica?

In sé e per sé un sistema di questo tipo non può riprodursi regolarmente per il semplice fatto che i profitti che continuamente lasciano la circolazione del capitale per entrare nella circolazione dello pseudocapitale sono il corrispettivo della circolazione delle merci. Costituiscono una parte del reddito monetario che risulta dalla produzione e vendita dell'insieme delle merci e se abbandonano la circolazione del capitale per convertirsi in pseudocapitale la corrispondenza fra il valore in merci e il valore in denaro viene a cadere e il prodotto sociale non è più integralmente realizzabile. Privare regolarmente il sistema di una parte dei suoi profitti implica il sopravvenire di una dinamica di *disequilibrio permanente* del sistema economico, a cui il sistema stesso reagisce tendendo tutte le proprie forze ossia aumentando costantemente l'intensità d'uso di tutti gli elementi del capitale per compensare il continuo deflusso di profitti accumulabili vale a dire per adattare le condizioni dell'offerta a quella di una domanda strutturalmente deficitaria.

Essenziale affinché tale processo possa procedere, almeno per qualche tempo, è che vi siano a disposizione riserve di forza-lavoro per mezzo delle quali imporre alla forza-lavoro occupata un'intensità crescente del processo lavorativo, condizione essenziale per un consumo viepiù denso del capitale fisso e degli input intermedi, che a loro volta sono condizioni indispensabili per ridurre forzosamente i costi di produzione e sperare di raccattare qualche profitto in più da investire nella speculazione onde esibire nei bilanci maggiori profitti nominali. Proseguendo su questa via, ancor prima della rovina della forza-lavoro sopravverrebbe il momento-limite nel logoramento delle risorse produttive della società, punto in cui la crescente precarietà materiale causata dal sempre più elevato sovraimpiego dei mezzi di produzione si unirebbe all'instabilità finanziaria prodotta

dall'insolvenza più o meno generale causata dalla rottura della relazione fra debito accumulato e possibilità di produzione di profitti. Sperabilmente, il carattere ormai parassitario del capitalismo verrebbe finalmente alla luce e la società sarebbe giocoforza spinta a una riorganizzazione economica e sociale su basi razionali in un nuovo e superiore sistema, atto a conservare le forze produttive e le conquiste della storia umana e a riproporne lo sviluppo ulteriore, e, in un tempo non tanto lungo, a fare solo un brutto ma superato ricordo dell'orrendo mondo in cui ora si vive.